

Active is:  
共同應對氣候問題

## 所有淨零目標是否都一樣？

2021年10月



**Marie Rupp**  
高級可持續發展  
分析員

自《巴黎協定》勾勒出淨零的目標後，企業競相宣布他們的淨零排放承諾。但是外界對於「淨零碳排放」的解讀並不一致，到底何謂真正的「淨零」？我們又應如何衡量「淨零碳排放」的進展？

「淨零」曾經只是氣候專家使用的行內術語，但在2021年11月聯合國氣候變化大會（COP26）的籌備階中，此術語迅速普及。多個國家、地區、公司和投資者紛紛宣布它們的氣候變化行動目標，並根據《巴黎氣候變化協定》，制定了在某個時期（例如本世紀中葉左右）實現淨零碳排放目標。

聯合國氣候變化框架公約所倡議的《奔向零碳》，是有史以來最龐大的淨零碳排放聯盟。自2020年6月啟動至今，已有4,800個團體參與《奔向零碳》，當中參與的企業達到3,000家。投資者可以從中識別出正在實現零碳目標而努力的公司。

聯合國最近發表的政府間氣候變化專門委員會（IPCC）報告，敲響了「人類生存紅色警報」。全球為實現《巴黎協定》目標而加快行動，實在令人鼓舞。但是當投資者打算把資金配置於為氣候轉型而作出貢獻的公司時，我們需審視「淨零」一詞是甚麼含義，及釐清到底外界對於「淨零」的目標是否都相同。

### 要點

- 淨零碳排放，即大氣層中不再積累額外的溫室氣體，表示企業須將所有商業活動所產生的碳排放量計算在內
- 投資者也可以為氣候轉型出一分力，方法是投資於一些致力實現淨零碳排放目標、並對此有執行能力及有可行計劃的企業
- 加強與企業接觸互動，對於理解企業的脫碳策略、提升透明度和促進淨零的實際進展而言，是非常重要的
- 安聯投資正採用創新的方式與所投資的公司接觸互動，以幫助企業應對氣候緊急情況

## 何謂淨零？

「淨零」一詞源自2013年IPCC發表的一份報告，該報告指全球有必要將溫室氣體的淨排放「清零」，從而阻止全球暖化。「淨」一字，指的是透過人為或自然的方法，來抵銷由人類活動所產生的碳排放量。該報告為2015年的《巴黎協定》奠下基礎，每個《巴黎協定》的簽署國都承諾最遲到2050年便要實現「淨零」的目標。

驟耳聽來，這個目標似乎是只是個簡單的公式。但對於支持這個目標的投資者而言，當中涉及的計算其實頗為複雜，因為外界對於何為「淨零」各有不同定義。嚴格而言，只有當一家公司將所有商業活動都計算在內時，才能真正達到淨零的目標。然而在計算淨碳排放時，某些行業（例如公用事業）並不會將所有地理區域包括在內；在一些行業（如採礦業），有些公司則會對特定資產進行貼現；而在其他行業（如電訊和媒體），有公司也不會把所有業務結構包括在內。然而，達到淨零的最理想做法，理應是一家企業把旗下所有部門的一切業務活動都包括在內。

## 確保三大類碳排放均計算在內

企業在淨零碳排放的訊息披露方面，可分為三類：

- **第一類**：由企業直接擁有或控制的業務來源所產生的排放，例如汽車製造商旗下工廠的碳排放。
- **第二類**：企業所買入的能源所產生的間接碳排放，例如某汽車製造商使用能源時的相關排放。

- **第三類**：在企業的直接控制以外、基於整個價值鏈所產生的間接排放，包括貨物運送到企業大門（「上游」）之前的碳排放，例如製造汽車所用到的鋼鐵，在生產時會產生出碳排放；以及最終產品（「下游」）的處理、分銷和使用所產生的碳排放，例如當汽車消耗燃料時所產生的碳排放。

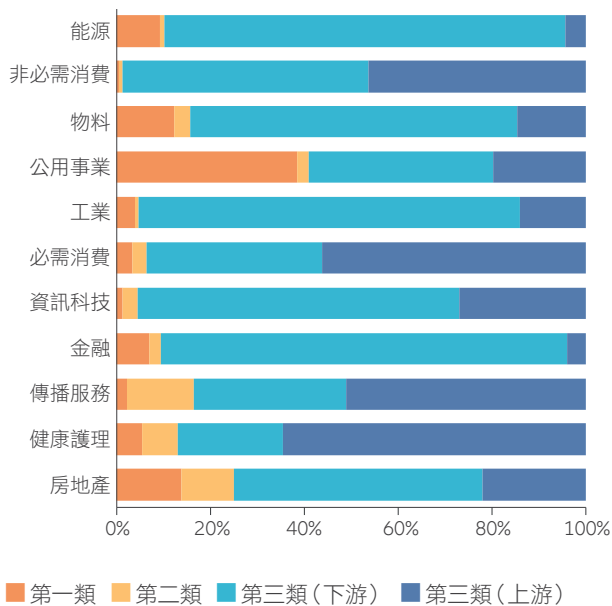
普遍而言，第三類排放佔總碳排放量的佔比相當高，但很多企業只是把當中的一部分包含在其淨零計算之中，甚至是完全不計算在內。究竟企業的淨零排放目標包含了哪些排放類型？企業又會否對這些目標作出清晰的訊息披露？我們認為，投資者或會對此感到混淆或沮喪。

在安聯投資，我們主動地鼓勵企業制定和實踐政策，從而實現全面的淨零承諾。我們最近對一家礦業公司進行分析，發現該公司固然對第一及第二類淨零碳排放目標作出了承諾，同時也能夠對第三類碳排放作出完整的量化和披露。該公司的做法是把涉及第三類排放的整個價值鏈再細分為15個類別，現時更已在一些能力可及範圍（例如航運安排）作出減排行動。

目前有些行業所面對的淨零壓力不大，因為它們在第一、二類的碳足跡較低。我們預計，隨著外界對於第三類排放的監察陸續增加，將促使不同行業更齊心一致，為氣候問題出力。

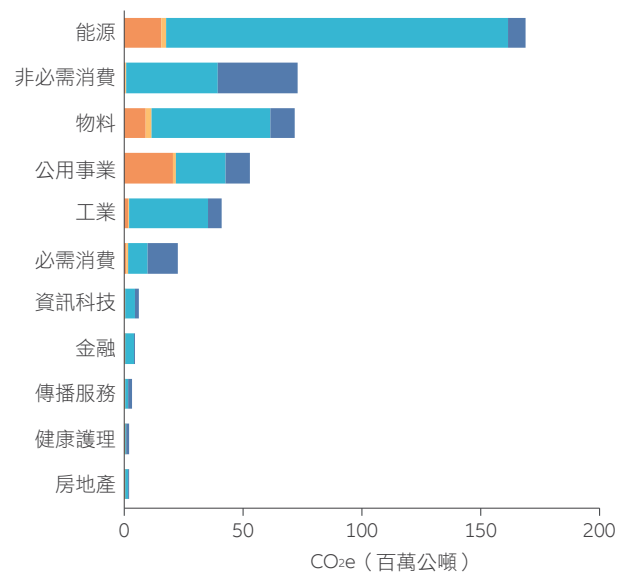
## 溫室氣體排放（以行業劃分）

圖1：第一、二、三類排放之比重



資料來源：全球行業分類標準（根據MSCI世界指數，截至2021年6月8日）

圖2：企業平均碳排放（以類別劃分）



二氧化碳當量的縮寫為CO<sub>2</sub>e，是基於溫室氣體的全球變暖潛能值（GWP）計算、用以比較各種碳排放的度量標準。

資料來源：歐盟數據，二氧化碳當量的統計解釋

## 聚焦總排放量 實現淨零排放目標：時機是關鍵

達到淨零的目標固然重要，但其實運用甚麼手段去達成這個目標，也同樣重要。雖然大家現時都以淨值作為參考，但我們也必須減少碳排放的總量。《巴黎協定》明確指出：及至2030年，全球的二氧化碳排放量須較2020年減少50%，才能夠達成在2050年將全球氣溫上升幅度限制在1.5度。1.5度是全球目標，而根據《奔向零碳》的要求，企業「應該為全球50%的減排作出應有的貢獻」。

《巴黎協定》的另一重點，是承諾將氣溫升幅保持在工業化時代之前的2度以下——若然可以的話，保持在1.5度<sup>1</sup>以下就最理想。表面上這個差異似乎輕微，但對現實世界的影響卻相當深遠。因為在實現淨零碳排放之前，全球一路走來所累積的碳排放量，會決定我們的世界在2050年會暖化到甚麼程度。

這個累積排放量，有助我們為所投資的公司定下情景分析的基本框架。所有加入聯合國《奔向零碳》的公司都要符合基本要求，即須提出中期目標，並配合適當的零碳定義和溝通方法，從而闡明企業如何達到最終的淨零目標<sup>2</sup>。然而，牛津大學的能源與氣候資訊部於2020年12月進行的一項研究發現，在承諾淨零碳排放的大型企業之中，只有50%對外公開了其減碳藍圖。

科學基礎碳目標倡議(SBTi)是幫助企業履行資訊披露，同時經得起投資者嚴格要求的少數組織之一。SBTi以科學框架分析並審視全球的淨零目標進程，從而創建出針對不同行業的減排方法。在第26屆聯合國氣候變化大會(簡稱COP26)之

前，SBTi決定提高驗證的門檻，將氣溫上升幅度由「遠低於2度」改為「1.5度」。

## 在淨零之旅中，碳抵銷扮演甚麼角色？

任何企業或機構在某些領域減少溫室氣體排放，從而彌補其他領域的排放量的做法，被稱為「碳抵銷」。對於碳抵銷，外界的意見有點分歧。儘管大家認為企業在邁向淨零時，碳抵銷將可發揮關鍵作用，但市場對於這個做法的實際貢獻仍有不少爭論。我們認為企業在實行碳抵銷政策時，應滿足兩個條件：

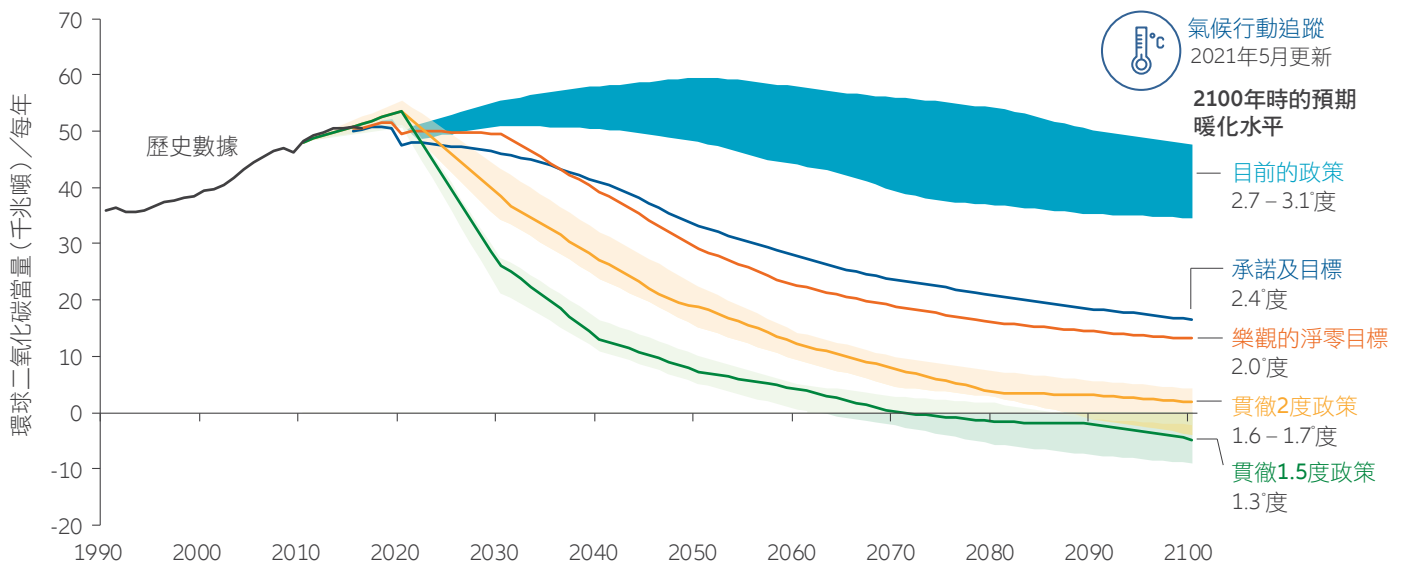
- 碳抵銷不應窒礙整體的減排行動。
- 認同碳抵銷的企業及人士，應證明其減排方法是可持續的、有效的，同時不會損害其他方面的可持續發展(例如生物多樣性和一些社會優先事項)。

當我們與企業接觸互動，從而評估它們的淨零進展時，碳抵銷的做法確實為我們增添了不少難度。我們需要配合可以運用的策略，全面地考慮每家企業的碳抵銷情況。企業既可以透過間接投資於「碳信用」，也可以直接於一些專門收集與埋藏二氧化碳的技術(這些投資不一定要屬於其價值鏈內)，來彌補其總碳排放量。

概括而言，我們認為企業使用的碳抵銷方法並非全無意義。但是，愈來愈多行業(如金融業)也使用到這個招數。而且對於一些無法消除的碳排放，也只能夠以碳抵銷的方法(例如將之燃燒或封藏)來解決。根據估計，這些無法消除的碳排放，目前佔碳排放總量達20%左右。

## 2100年暖化預測

圖3：碳排放量和預期的暖化水平(計入淨零承諾和當前政策後)



資料來源：[Climate Action Tracker](#)

所有淨零目標是否都一樣？

## 針對氣候議題的獨有接觸互動方法

安聯投資一直致力為旗下投資的企業履行盡職治理。在2020年我們進行的所有企業接觸互動之中，包括氣候變化在內的環境主題便佔去了五分之一，且比重仍在持續上升。

我們的任務之一是確保企業所披露的數據，均符合「真正」的淨零進程。換言之，我們希望看到企業為真正的脫碳作出貢獻。基於我們及母公司安聯<sup>4</sup>的淨零目標<sup>3</sup>，我們加強了與氣候相關的企業接觸互動策略，當中的關鍵因素包括：

- 我們使用現有和不斷變化的數據，來評估每家企業的氣候策略、政策、舉措和表現，並將之與同儕進行比較。這種做法對於我們與企業並肩過渡至脫碳時代大有幫助。
- 我們致力深入了解企業如何計算其減碳目標，並審視這些目標會涵蓋企業的哪些業務。
- 我們希望所投資企業，其減排進程能追得上行業內的佼佼者。在一些行業之中，非二氧化碳溫室氣體的排放其實更為嚴重，例如公用事業便釋放出大量甲烷。我們會專門

跟進這些情況，也會考慮環境以外的因素，以確保企業把社會和治理因素恰當地納入其氣候策略之中。

- 我們特別關注「公正轉型」，即是在力求達到環保目標時，不會對社會產生負面影響，例如這些氣候轉型策略不會損害到勞動力、社區和其他利益持份者。
- 我們引入具約束力的目標，並會在數年時間內一直審查和跟進。在氣候轉型的過程中，我們與企業並肩同行，主張互動參與，而非只是將之剔除或撤資了事。

## 各界共識是關鍵

淨零既是《巴黎協定》的旗艦目標，也是一個強大的理念，但要實現這個目標，一點也不簡單。以穩健的框架，再持續地配合一個嚴格的參與過程，才能衡量和識別出企業的氣候因素。

目前全球對於實現淨零的決心之大，可謂前所未見，我們希望這個決心會持續下去。各界應就淨零的定義找出共識，以進一步推動全球的脫碳進程。

Active is : 安聯投資

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

安聯投資



讚好我們專頁 安聯投資 - 香港



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



訂閱YouTube頻道 安聯投資

<sup>1</sup> 資料來源：IPCC 全球變暖 1.5°C 報告 (2018 年 10 月)

<sup>2</sup> 資料來源：《奔向零碳》專家標則解讀指南

<sup>3</sup> 資料來源：淨零資產管理倡議組織

<sup>4</sup> 資料來源：淨零資產所有者聯盟

主動管理的投資並不保證可勝過大市表現。環境、社會及管治 (ESG) 策略透過考慮傳統財務資料以外的因素來選擇或排除證券，可能導致相對投資表現偏離其他策略或廣泛市場基準指數。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。